

EINFLUENCE OF AMIHUUD, BID-ASK SPREAD, CASE COVID-19, MARCAP, AND MTB ON STOCK RETURNS IN FINANCIAL COMPANIES REGISTERED ON THE IDX DURING COVID 2019 (MARCH 2020 – MARCH 2022 PERIOD)

PENGARUH AMIHUUD, BID-ASK SPREAD, CASE COVID-19, MARCAP, DAN MTB TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN FINANCIAL YANG TERDAFTAR DI BEI SELAMA COVID 2019 (PERIODE MARET 2020 – MARET 2022)

Susanna^{1*}, Jessica², Joceline³
Universitas Prima Indonesia Medan^{1,2,3}
(Tidak Ada Email)

ABSTRACT

This research is an event study that aims to examine the stock returns and liquidity of financial companies during Indonesia's first Covid-19 case. Researchers use monthly closing price data to calculate stock returns and data related to company liquidity. The sample in this study were go public companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period March 2020 - March 2022. With these criteria, the samples used in this study were 26 companies. Research sampling technique using purposive sampling method. The analytical tools used in this research are descriptive statistical analysis, classical assumption test, multiple linear regression analysis and hypothesis testing. Based on the results of data analysis it can be interpreted: Amihud, Marcap, MTB have an effect on stock returns; Bid-ask spread, Covid-19 case has no effect on stock returns; Amihud, Bid-Ask Spread, Case Covid-19, Marcap and MTB have a simultaneous effect on stock returns.

Keywords: *Amihud, Bid-Ask Spread, Case Covid-19, Marcap, MTB, Return Saham*

ABSTRAK

Penelitian ini adalah studi peristiwa yang bertujuan untuk menguji return saham dan likuiditas perusahaan finansial selama kasus Covid-19 pertama di Indonesia. Peneliti menggunakan data harga penutupan saham bulanan untuk menghitung return saham dan data-data yang berkaitan dengan likuiditas perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Maret 2020 -Maret 2022. Dengan kriteria tersebut, sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 26 perusahaan. Teknik pengambilan sampel penelitian dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda dan pengujian hipotesis. Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan: Amihud, Marcap, MTB berpengaruh terhadap return saham; Bid-ask spread, Case covid-19 tidak berpengaruh terhadap return saham; Amihud, Bid-Ask Spread, Case Covid-19, Marcap dan MTB berpengaruh secara simultan terhadap return saham.

Kata Kunci: Amihud, Bid-Ask Spread, Case Covid-19, Marcap, MTB, Return Saham

PENDAHULUAN

Sebelum investor melakukan investasi, terlebih dahulu yang dilakukan pada umumnya adalah melakukan pengamatan serta penilaian terhadap perusahaan-perusahaan terutama perusahaan yang sudah *go public* dengan memantau laporan keuangan perusahaan-perusahaan tersebut karena dari laporan tersebut dapat diketahui kinerja perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya dan kemampuan perusahaan dalam mendayakan kegiatan usahanya secara efisien serta efektif dan faktor-faktor diluar perusahaan seperti ekonomi, politik, keuangan, dan lain-lain. (Arista, 2012).

Saham perusahaan *go public* tergolong komoditi investasi yang berisiko tinggi, karena sifatnya yang peka terhadap perubahan-perubahan dari perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut, baik perubahan yang berasal dari dalam negeri ataupun dari luar negeri, perubahan dalam bidang politik, ekonomi moneter, undang-undang atau peraturan maupun perubahan lainnya yang terjadi dalam perusahaan tersebut, sehingga investor dalam melakukan pembelian saham dapat berdasarkan pemikiran yang berasal dari data-data perusahaan yang bersangkutan (Arista, 2012).

Virus Covid-19 ditemukan pada Desember 2019 dan telah menimbulkan dampak positif juga dampak negatif dalam berinvestasi ketika pada masa pandemi. Tingkat kesehatan sektor perbankan dapat dinilai dari beberapa indikator, salah satunya adalah laporan keuangan. Laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan status keuangan suatu periode tertentu (Kasmir, 2012). Kondisi suatu perusahaan dapat dilihat dari harga saham suatu perusahaan dan omset yang diterima. Harga saham menunjukkan seberapa

besar penawaran dan permintaan yang terjadi pada saham tersebut (Nurmasari, 2020).

Menurut (Arista, 2012), return saham merupakan harga jual saham diatas harga belinya. Apabila investor menginginkan return yang tinggi, maka harga jual saham harus lebih tinggi diatas harga belinya. Semakin tinggi return yang diinginkan, maka semakin tinggi risiko yang ditanggung, demikian juga sebaliknya bila menginginkan return yang rendah maka risiko yang ditanggung juga rendah.

Dengan adanya analisis perusahaan yang dilakukan oleh para investor, informasi akuntansi yang diterbitkan cukup menggambarkan kondisi tentang perkembangan apa saja yang telah dicapainya. Berdasarkan analisis tersebut, investor dapat mengetahui perbandingan antara nilai intrinsik saham dibanding harga pasar saham perusahaan bersangkutan, dan atas dasar perbandingan tersebut investor akan dapat membuat keputusan apakah membeli atau menjual saham yang bersangkutan untuk memperoleh keuntungan (Najmiah, 2014).

Penelitian (Darmayanti, 2020) menerangkan bahwa hasil pasar saham menurun ketika jumlah kasus COVID-19 meningkat di suatu negara. Artinya bahwa pada kondisi pandemi seperti ini membuat pasar menjadi sentiment sehingga berpengaruh signifikan terhadap harga saham sehingga perbedaan harga saham yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa-peristiwa baik peristiwa ekonomi maupun non-ekonomi yang ditunjukkan dengan perubahan harga saham.

Penelitian (Cuong Thanh Nguyen, Phan Thanh Hai and Huyen Khanh Nguyen, 2021) menunjukkan bahwa pertumbuhan harian dalam jumlah total kasus terkonfirmasi yang disebabkan covid-19 memberikan dampak negatif

signifikan terhadap pengembalian dan likuiditas pasar saham. Selain itu, penelitian ini mengungkapkan perbedaan yang luar biasa dalam pengembalian saham berkapitalisasi besar dan kecil pada dampak pandemi Covid-19.

Kemudian penelitian Dao Le Trang Anh and Christopher Gan (2020) *The Impact of The Covid-19 Lockdown on Stock Market Performance: Evidence From Vietnam* yang menunjukkan hasil bahwa masa pra-lockdown memberikan dampak negatif signifikan terhadap return saham Vietnam dan pada masa lockdown memberikan dampak positif signifikan terhadap kinerja saham seluruh pasar dan sektor bisnis lain di Vietnam. Penelitian oleh (Octavera dan Rahadi, 2021) menunjukkan bahwa perubahan angka terinfeksi Covid-19 terbukti secara signifikan terhadap pasar modal di Asia Tenggara.

Teori Pengaruh Amihud Terhadap Return Saham

(Amihud, 2002) menyatakan dimana semakin likuid suatu saham, return yang dihasilkan juga semakin kecil, sehingga adanya hubungan negatif dan signifikan antara likuiditas dengan return saham. Hal ini terjadi karena saham likuid dinilai memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan saham tidak likuid, sehingga return yang diberikan sebagai kompensasi atas risiko yang rela investor tanggung, juga lebih kecil. Amihud measure ini merupakan rasio rata-rata dari nilai return absolut harian terhadap volume transaksi perdagangan pada hari tersebut untuk melihat seberapa besar tingkat illikuiditas suatu aset. Penelitian yang dilakukan oleh (Brennan, M. J., & Subrahmanyam, 1996) dan (Datar, V. T., Naik, N. Y., & Radcliffe, 1998) juga mendapatkan hasil yang sama, dimana

semakin likuid suatu aset, semakin tinggi return yang diharapkan.

Teori Pengaruh Bid Ask Spread (CPQS) Terhadap Return Saham

Bid price disebut sebagai harga harga tertinggi yang ditawarkan untuk membeli saham oleh dealer. Harga terendah yang ditawarkan dealer disebut dengan *ask price*, Pada saat harga terendah, kondisi ini dealer bersedia untuk menjual sahamnya (Dewi, A. N. A., & Kartika, 2015). Jadi, *bid ask spread* yaitu selisih dari harga jual dan beli. Menurut Amihud & Mendelson (1986), "If investors value securities according to their returns net of trading costs, then they should require a higher expected return for higher spread stocks in order to compensate them for the higher cost of trading".

Sama halnya dengan penelitian (Cuong Thanh Nguyen, Phan Thanh Hai and Huyen Khanh Nguyen, 2021) bahwa $CPQS_{i,t}$ mencerminkan perbedaan antara harga ask dan bid suatu saham pada hari itu. Semakin tinggi nilai indikator, maka semakin tinggi biaya transaksi yang dikeluarkan. Menurut penelitian (Nisa & Rikumahu, 2018) menunjukkan bahwa bid-ask spread berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.

Teori Pengaruh Case Covid-19 Terhadap Return Saham

Pandemi *Covid-19* di Indonesia merupakan bagian dari pandemi penyakit koronavirus 2019 (*Covid-19*) yang sedang berlangsung di seluruh dunia. Kasus positif *Covid-19* di Indonesia pertama kali dideteksi pada tanggal 2 Maret 2020. Seiring berjalannya waktu, jumlah penderita *Covid-19* di Indonesia semakin bertambah. Beberapa penelitian mengenai hubungan *Covid-19* dengan pengembalian saham di Indonesia antara lain dilakukan oleh (Agustin, 2021)

dengan judul *How Does the Impact of the Covid-19 Pandemi on Indonesia 's Islamic Pengembalian Sahams* dan (Nurchayono et al, 2021) dengan judul *The Covid-19 Outbreak and Its Impacton Stock Market Return: Evidence from Indonesia*. Kedua penelitian tersebut menegaskan hubungan negatif antara kasus *Covid-19* dengan pengembalian saham di Indonesia.

Teori Pengaruh Kapitalisasi Pasar (MARCAP) Terhadap Return Saham

Menurut (Wibowo & Hendratno 2019), Kapitalisasi pasar merupakan nilai pasar dari saham yang diterbitkan suatu emiten. Saham yang kapitalisasinya besar umumnya menjadi salah satu daya tarik dan incaran investor untuk berinvestasi jangka panjang, karena potensi pertumbuhan perusahaan yang mengagumkan serta eksposur risiko yang relatif rendah. Harga saham kapitalisasi pasar yang besar umumnya relatif tinggi, sehingga akan memberikan return yang tinggi. Risiko yang dihadapi pun lebih kecil dan prospek jangka panjang sangat baik dengan mengharapkan return yang besar. Semakin besar kapitalisasi pasar suatu saham akan menunjukkan hasilnya bahwa investor yang menahan kepemilikan saham tersebut, dipastikan perusahaan besar akan cenderung lebih stabil keuangannya.

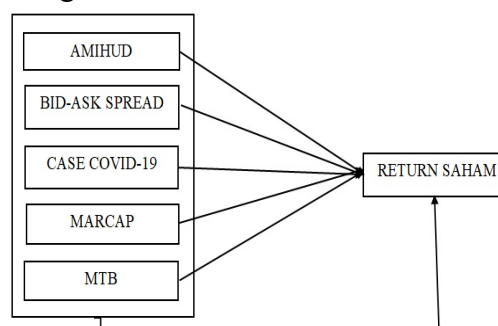
Teori Pengaruh Market to Book Ratio (MTB) Terhadap Return Saham

Market-to-book ratio adalah perbandingan antara nilai pasar perusahaan (*market value*) dengan nilai bukunya (*book value*). Menurut Harahap (2002), *Market to book ratio* berasal dari neraca memberikan informasi tentang nilai bersih sumber daya perusahaan dan merupakan cerminan apresiasi atau penilaian investor terhadap nilai buku

sebuah perusahaan melalui harga saham. *Market to book ratio* merupakan rasio perbandingan harga saham di pasar dengan nilai buku saham yang di gambarkan di neraca. Semakin tinggi *market to book ratio*, maka semakin baik pula penilaian investor terhadap nilai buku perusahaan. Hasil penelitian (Guler and Yimaz, 2008) menemukan bahwa *Market-to-book ratio* mempunyai pengaruh signifikan yang positif terhadap stock return.

Kerangka konseptual

Berdasarkan dari penjelasan yang telah dikemukakan, maka dapat digambarkan kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah:

1. Amihud berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan *financial* di Bursa Efek Indonesia periode Maret 2020-Maret 2022.
2. Bid-Ask Spread berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan *financial* di Bursa Efek Indonesia periode Maret 2020-Maret 2022.
3. Case COVID-19 berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan *financial* di Bursa Efek Indonesia periode Maret 2020-Maret 2022.
4. Marcap berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan *financial* di

Bursa Efek Indonesia periode Maret 2020-Maret 2022.

5. MTB berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan *financial* di Bursa Efek Indonesia periode Maret 2020-Maret 2022.
6. Amihud, Bid-Ask Spread, Case Covid-19, Marcap dan MTB berpengaruh secara simultan terhadap return saham pada perusahaan *financial* di Bursa Efek Indonesia periode Maret 2020-Maret 2022.

METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah pendekatan penelitian kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2011)

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan *financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari bulan Maret 2020 sampai dengan Maret 2022 sebanyak 105 perusahaan. Sampel yang digunakan adalah data kuantitatif. Teknik penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan <i>financial</i> yang terdaftar di BEI selama periode Maret 2020 sampai dengan Maret 2022.	105
2	Perusahaan <i>financial</i> yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap di Bursa Efek Indonesia selama periode	(13)

Maret 2020 sampai dengan Maret 2022		
3	Perusahaan <i>financial</i> yang tidak memiliki data perdagangan saham secara lengkap di Bursa Efek Indonesia selama periode Maret 2020 sampai dengan Maret 2022	(66)
Jumlah perusahaan sampel yang memenuhi kriteria		26
Jumlah periode penelitian		25
Total sampel yang digunakan untuk penelitian		650

Identifikasi dan Deskripsi Operational Variabel Penelitian

Operational variabel dalam penelitian dapat dikelompokkan menjadi:

1. Variabel Bebas (*Independent Variable*)
Yang menjadi variabel bebas dalam penelitian ini adalah amihud (X1), bid-ask spread (X2), case covid-19 (X3), marcap (X4) dan MTB (X5).
2. Variabel terikat (*Dependent Variable*)
Yang menjadi variabel terikat dalam penelitian ini adalah return saham (Y).

Tabel 2. Identifikasi dan Definisi Operational Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Return Saham (Y)	Return saham merupakan tingkat pengembalian untuk saham biasa dan merupakan kas yang diterima akibat kepemilikan suatu saham pada saat awal investasi (Gitman 2010:228)	$R_t = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$	Rasio
Amihud (X1)	Amihud illiquidity measure didefinisikan sebagai rasio rata-rata dari nilai tingkat pengembalian absolut (absolute return) harian terhadap volume transaksi perdagangan pada hari tersebut atau dampak harga harian terhadap order flow (Li, 2008)	$AMIHUD_{it} = \frac{ R_t }{\ln(Q)_{it}}$	Rasio
Bid-Ask Spread (X2)	<i>Bid-ask spread</i> yaitu perbedaan antara nilai permintaan tertinggi investor yang mau menjual dan penawaran terendah dealer mau membeli	$CPQS_{it} = \frac{Ask_{it} - Bid_{it}}{(Ask_{it} - Bid_{it})/2}$	Rasio

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
	(Jogiyanto 2015:220)		
Case Covid-19 (X3)	Pandemi Covid-19 di Indonesia merupakan bagian dari pandemi penyakit koronavirus 2019 (Covid-19) yang sedang berlangsung di seluruh dunia. (www.worldometers.info/coronavirus/country/indonesia/#graph-cases-daily)	$\frac{CASE_{i,t} - CASE_{i,t-1}}{CASE_{i,t-1}}$	Rasio
Marcap (X4)	Kapitalisasi pasar sebagai nilai besaran perusahaan publik yang telah mencatat sahamnya di bursa saham (Manurung 2009:131)	$V_s = P_s \times S_s$	Rasio
MTB (X5)	Market to book ratio merupakan rasio perbandingan harga saham di pasar dengan nilai buku saham yang di gambarkan di Neraca (Harahap, 2002)	$\frac{\text{Market to book ratio}}{\text{Nilai Buku per } i}$	Rasio

Uji Asumsi Klasik

Dalam suatu penelitian kemungkinan akan munculnya masalah dalam analisis regresi sering dalam mencocokkan model prediksi ke dalam sebuah model yang telah dimasukkan kedalam serangkaian data, masalah ini sering disebut dengan masalah pengujian asumsi klasik yang di dalamnya termasuk pengujian normalitas, multikolinieritas, autokolerasi dan heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (Ghozali, 2013), Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel yang kecil.

Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas berarti adanya hubungan linier yang sempurna atau pasti diantara beberapa atau semua

variabel yang menjelaskan dari model regresi. Menurut (Ghozali, 2013) mengatakan, untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat toleransi variabel dan *Variance Inflation Factor* (VIF).

Uji Autokolerasi

Menurut Ghozali, (2013), Uji autokolerasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada kolerasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya).

Uji Heteroskedastisitas

Menurut (Ghozali, 2013), Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Uji ini merupakan salah satu dari uji asumsi klasik yang harus dilakukan pada regresi linear. Apabila asumsi heteroskedastisitas tidak terpenuhi, maka model regresi dinyatakan tidak valid sebagai alat peramalan.

Model Analisis Data Penelitian

Model Penelitian

Model analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda karena pengukuran pengaruh antar variabel melibatkan lebih dari satu variabel bebas (X_1, X_2, \dots, X_n). Model regresi linear berganda dirumuskan dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = a - b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Dimana:

Y	= Return saham	X5	= Market to Book Ratio (MTB)
X1	= Amihud	a	= Konstanta
X2	= Bid-Ask Spread	b1,b2,b3,b4,b5	=Koeffisien Regresi Variabel Independen
X3	= Case Covid-19	e	= Standar error (error term)
X4	= Kapitalisasi Pasar (Marcap)		

Koefisien Determinasi Hipotesis

Menurut (Ghozali, 2013) mengatakan: “Koefisien determinasi (R²) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen”.

Pengujian Hipotesis Secara Simultan

Menurut (Ghozali, 2013), Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat. Uji F dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel dan melihat nilai signifikansi 0,05.

Pengujian Hipotesis Secara Parsial

Menurut (Ghozali, 2013), Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen secara parsial (individual) menerangkan variasi variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN
Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan bursa saham di Indonesia yang memfasilitasi perdagangan saham, pendapatan tetap, instrument derivative, reksadana, saham hingga obligasi berbasis Syariah. Bursa Efek Indonesia (disingkat BEI, atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX)) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Bursa Efek Indonesia (BEI) menggunakan sistem perdagangan yang bernama *Jakarta Automated Trading System* (JATS) dan mulai dioperasikan pada tanggal 22 Mei 1995. Visi dari Bursa Efek Indonesia adalah menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia. Sedangkan misinya, yaitu menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan anggota Bursa dan partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance*.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif akan memberikan gambaran umum tentang objek penelitian yang dijadikan sampel penelitian. Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai minimum, maximum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 3. Statistik Deskriptif Descriptive Statistics

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
amihud	650	.000904	.0110242	-.053884	.125932
bidaskspread	650	.0100709	.0166779	.000738	.183311
casecovid19	650	1.3811	3.573556	-.81577	13.36381
marcap	650	30.0486	1.836277	24.82756	34.52106
mtb	650	1.630992	2.426653	.088196	27.46803
returnseham	650	.0184835	.1709317	-.816034	2.08011

Berdasarkan data dari table III.1 dapat dijelaskan bahwa:

1. Variabel *Amihud* memiliki jumlah observasi (N) sebanyak 650, dengan nilai minimum sebesar -0,053884

- pada PT. Saratoga Investama Sedaya Tbk. pada bulan Mei 2021, nilai maximum sebesar 0,125932 pada PT. Bank Ina Perdana Tbk. pada bulan Juni 2021. Hasil nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,000904 dengan standar deviasi sebesar 0,0110242.
- Variabel *Bid-ask spread* memiliki jumlah observasi (N) sebanyak 650, dengan nilai minimum sebesar 0,000738 pada PT. Bank Central Asia Tbk. pada bulan Desember 2020, nilai maximum sebesar 0,183311 pada PT. Indoritel Makmur Internasional Tbk. pada bulan Maret 2020. Hasil nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0100709 dengan standar deviasi sebesar 0,0166779.
 - Variabel *Case covid-19* memiliki jumlah observasi (N) sebanyak 650, dengan nilai minimum sebesar -0,81577 pada semua sampel perusahaan sebanyak 26 perusahaan pada bulan September 2021, nilai maximum sebesar 13,36381 pada semua sampel perusahaan sebanyak 26 perusahaan pada bulan Januari 2022. Hasil nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,3811 dengan standar deviasi sebesar 3,573556.
 - Variabel *Marcap* memiliki jumlah observasi (N) sebanyak 650, dengan nilai minimum sebesar 24,82756 pada PT. Asuransi Jasa Tania Tbk. pada bulan Maret 2020, nilai maximum sebesar 34,52106 pada PT. Bank Central Asia Tbk. pada bulan Februari 2022. Hasil nilai rata-rata (*mean*) sebesar 30,0486 dengan standar deviasi sebesar 1,836277.
 - Variabel *MTB* memiliki jumlah observasi (N) sebanyak 650, dengan nilai minimum sebesar 0,088196 pada PT. Paninvest Tbk. pada bulan Maret 2022, nilai maximum sebesar 27,46803 pada PT. Bank Ina Perdana Tbk. pada bulan Juni 2021. Hasil nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,630992

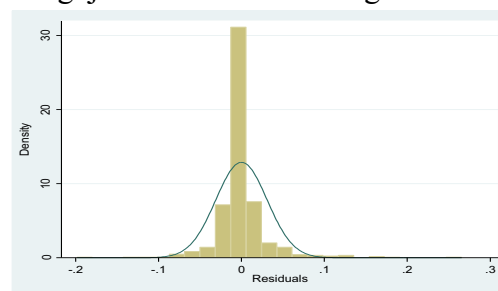
dengan standar deviasi sebesar 2,426653.

- Variabel *Return Saham* memiliki jumlah observasi (N) sebanyak 650, dengan nilai minimum sebesar -0,816034 pada PT. Saratoga Investama Sedaya Tbk. pada bulan Mei 2021, nilai maximum sebesar 2,08011 pada PT. Bank Ina Perdana Tbk. pada bulan Juni 2021. Hasil nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0184835 dengan standar deviasi sebesar 0,1709317.

Uji Asumsi Klasik

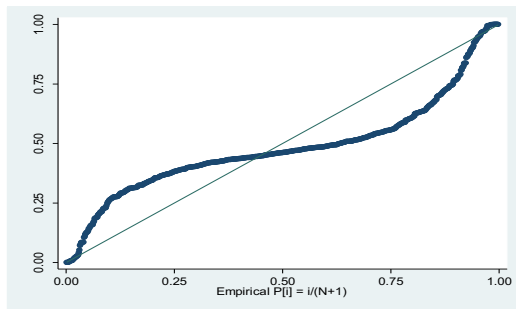
Uji Normalitas

Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan analisis statistik. Analisis grafik dalam penelitian ini menggunakan histogram dan *Normal Probability Plot* sedangkan analisis statistik menggunakan *Shapiro-Wilk* untuk menguji normalitas model regresi.



Gambar 2. Uji Statistik Histogram

Analisis dari grafik histogram berdistribusi normal apabila distribusi data berbentuk lonceng, dan data tidak menceng ke kiri maupun menceng ke kanan sehingga nilai residual tersebut dinyatakan normal. Pada Gambar III.1 dapat dilihat bahwa residual berdistribusi tidak normal, karena data tidak menyebar mengikuti arah garis diagonal.



Gambar 3. Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Pada gambar 2 dapat dilihat bahwa tampilan *Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual*, data tidak menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi tidak normal. Selain menggunakan histogram dan *Normal Probability Plot*, uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan *Shapiro-Wilk* untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak.

Tabel 4. Hasil Pengujian Shapiro-Wilk

```
. swilk uhad
```

Shapiro-Wilk W test for normal data					
Variable	Obs	W	V	z	Prob>z
uhad	650	0.73412	113.368	11.504	0.00000

Pada tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai Prob > Z pada Shapiro-Wilk yaitu 0,0000 lebih kecil dari 0,05 yang menunjukkan bahwa data berdistribusi tidak normal.

Uji Multikolinearitas

Pada penelitian ini digunakan nilai *variance inflation factors* (VIF) sebagai indikator ada tidaknya multikolinearitas diantara variabel bebas. *Variance inflation factors* (VIF) <10 maka tidak terdapat multikolinearitas, jika VIF >10 maka terdapat multikolinearitas. Nilai 1/VIF bisa disebut juga dengan istilah Tolerance. Tolerance > 0,1 maka tidak terdapat multikoliniearitas, jika tolerance < 0,1 maka terdapat multikolinearitas

Tabel 5. Hasil Pengujian Asumsi Multikolinearitas

```
. vif
```

Variable	VIF	1/VIF
marcap	1.17	0.858112
mtb	1.16	0.859756
bidaskspread	1.06	0.943237
amihud	1.05	0.953693
casecovid19	1.00	0.998057
Mean VIF	1.09	

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel III.3 semua variabel bebas memiliki angka *Variance Inflation Factor* (VIF) kurang dari 10, sedangkan nilai *Tolerance* > 0,1, dengan demikian dapat disimpulkan pada model regresi tersebut tidak terdapat problem multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Pada pengujian autokorelasi digunakan uji Lagrange Multiplier (LM test). Uji autokorelasi dengan LM test digunakan untuk sampel besar. Pada pengujian ini terjadi masalah autokorelasi apabila nilai (Prob>chi2) < Alpha (0,05).

Tabel 6. Hasil Pengujian Asumsi Autokorelasi

```
. estat bgodfrey
```

Breusch-Godfrey LM test for autocorrelation			
lags (p)	chi2	df	Prob > chi2
1	0.260	1	0.6100

H0: no serial correlation

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel III.4 pada (Prob > chi2) > 0,05 yaitu 0,6100, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tersebut tidak terdapat masalah autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Untuk uji heteroskedastisitas banyak metode, tetapi yang digunakan dibawah adalah *metode Breusch-Pagan* dan menggunakan grafik *scatter plot*. Pada pengujian *Breusch-Pagan*, H0 adalah homoskedastisitas. Hal ini menunjukkan angka < 0,05, maka telah terjadi Heteroskedastisitas pada model regresi, tidak terjadi Heteroskedastisitas

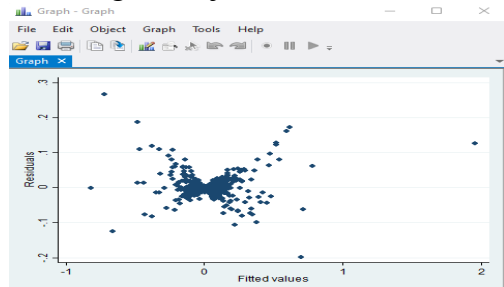
apabila nilai P value yang ditunjukkan dengan “Prob > Chi2” nilainya > 0,05.

```
. hettest
.
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity
Ho: Constant variance
Variables: fitted values of returnsaham

      chi2(1)      =    28.74
      Prob > chi2  =    0.0000
```

Gambar 4. Hasil Uji Metode Breusch-Pagan

Berdasarkan gambar III.3 dapat dilihat bahwa hasil diatas nilai P value sebesar 0.0000 dimana < 0.05, maka model regresi terjadi heteroskedastisitas.



Gambar5. Uji Grafik Scatter Plot

Pada pengujian menggunakan grafik scatter plot dinyatakan tidak ada gejala heteroskedastisitas apabila plot menyebar merata diatas dan dibawah sumbu 0 dan tidak membentuk suatu pola tertentu. Pada gambar III.4 diatas, plot tidak menyebar merata diatas dan dibawah sumbu 0, maka terjadi masalah heteroskedastisitas

Model Penelitian

Pengolahan data dan pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan alat bantu statistik yaitu program software computer STATA 14.2. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh semua variabel independen yaitu Amihud, Bid-Ask Spread, Case Covid-19, Marcap dan MTB terhadap Return Saham pada periode Maret 2020 – Maret 2022 secara simultan dan parsial. Hasil regresi linier berganda dapat dilihat pada Tabel III.5 berikut ini:

Tabel 7. Hasil Pengujian Analisis Regresi Linier Berganda

Source	SS	df	MS	Number of obs	F(3, 648)	Prob > F	R-squared	Adj R-squared	Root MSE
Model	18.3395137	5	3.66790273	650	3793.15	0.0000	0.9672	0.9669	0.0311
Residual	.62273616	644	.000966982						
Total	18.9622498	649	.029217642						

return saham	Coef.	Std. Err.	t	P> t	Beta
amihud	15.17341	.1133797	133.83	0.000	-.9786055
bidaskspread	-.0824155	.0753591	-1.09	0.275	-.0080413
casecovid19	-.0001385	.0003419	-0.41	0.685	-.002896
marcap	-.0014453	.0007176	-2.01	0.044	-.015526
mtb	.0015544	.0005425	2.87	0.004	.0220671
_cons	.046681	.0215274	2.17	0.030	.

Berdasarkan tabel 7 regresi linear berganda menggunakan model persamaan sebagai berikut:

$$Y = 0,0467 + 15,1734 X1 - 0,0824 X2 - 0,0001 X3 - 0,0014 X4 + 0,0015 X5$$

Keterangan:

- Nilai konstanta sebesar 0,0467 menunjukkan apabila amihud (X1), bid-ask spread (X2), case covid-19 (X3), marcap (X4), MTB (X5) adalah nol maka nilai dari return saham (Y) adalah 0,0467%.
- Amihud mempunyai koefisien regresi sebesar 15,1734 dan memiliki arah positif terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel Amihud akan meningkatkan nilai variable return saham sebesar 15,1734%.
- Bid-Ask Spread mempunyai koefisien regresi sebesar -0,0824 dan memiliki arah negatif terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variable Bid-Ask Spread akan menurunkan nilai variabel return saham sebesar -0,0824%.
- Case Covid-19 mempunyai koefisien regresi sebesar -0,0001 dan memiliki arah negatif terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variable Case Covid-19 akan menurunkan nilai variabel return saham sebesar -0,0001%.
- Marcap mempunyai koefisien regresi sebesar -0,0014 dan memiliki arah negatif terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variable Marcap akan menurunkan nilai variabel return

saham sebesar -0,0014%.

- f. MTB mempunyai koefisien regresi sebesar 0,0015 dan memiliki arah positif terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel MTB akan meningkatkan nilai variable return saham sebesar 0,0015%.

Koefisien Determinasi Hipotesis

Berikut hasil pengujian koefisien determinasi hipotesis yaitu:

Tabel 8. Uji Koefisien Determinasi

. regres return saham amihud bidaskspread casecovid19 marcap mtb, beta

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	650
Model	18.3395137	5	3.66790273	F(5, 644)	=	3793.15
Residual	.62273616	644	.000966982	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.9672
				Adj R-squared	=	0.9669
Total	18.9622498	649	.029217642	Root MSE	=	.0311

return saham	Coef.	Std. Err.	t	P> t	Beta
amihud	15.17341	.1133797	133.83	0.000	.9786055
bidaskspread	-.0824155	.0753591	-1.09	0.275	-.0080413
casecovid19	-.0001385	.0003419	-0.41	0.685	-.002896
marcap	-.0014453	.0007176	-2.01	0.044	-.015526
mtb	.0015544	.0005425	2.87	0.004	.0220671
_cons	-.046681	.0215274	2.17	0.030	.

Berdasarkan tabel 8 diatas diperoleh nilai R Square (R2) koefisien determinasi sebesar 0,9672 atau sama dengan 96,72%. Hal ini berarti 96,72% return saham dapat dijelaskan oleh perubahan variabel independen dan sisanya 3,28% dipengaruhi variabel lain diluar model regresi.

Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Uji Statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat.

Tabel 9. Uji Simultan (Uji F)

. reg return saham amihud bidaskspread casecovid19 marcap mtb

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	650
Model	18.3395137	5	3.66790273	F(5, 644)	=	3793.15
Residual	.62273616	644	.000966982	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.9672
				Adj R-squared	=	0.9669
Total	18.9622498	649	.029217642	Root MSE	=	.0311

return saham	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
amihud	15.17341	.1133797	133.83	0.000	14.95077 15.39605
bidaskspread	-.0824155	.0753591	-1.09	0.275	-.2303947 .0655637
casecovid19	-.0001385	.0003419	-0.41	0.685	-.0008099 .0005329
marcap	-.0014453	.0007176	-2.01	0.044	-.0028543 -.0000362
mtb	.0015544	.0005425	2.87	0.004	.0004891 .0026197
_cons	-.046681	.0215274	2.17	0.030	-.0044087 .0889534

Pada tabel IV.7 derajat bebas 1 (df1) = k-1 = 6-1 = 5, dan derajat bebas 2 (df2) = n-k = 650-6 = 644, dimana n =

jumlah sampel, k = jumlah variabel, maka nilai F tabel pada taraf kepercayaan signifikan 0,05 adalah 2,25. Hasil pengujian diperoleh nilai F hitung (3793,15) > F tabel (2,25) dan probabilitas signifikansi 0,00 < 0,05 berarti bahwa H0 ditolak dan Ha diterima yaitu variabel amihud, bid-ask spread, case covid-19, marcap dan MTB berpengaruh dan signifikan secara simultan terhadap return saham.

Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan atau pengaruh yang berarti (signifikan) antara variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Pengujian pengaruh variabel-variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 10. Uji Parsial (Uji t)

. reg return saham amihud bidaskspread casecovid19 marcap mtb

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	650
Model	18.3395137	5	3.66790273	F(5, 644)	=	3793.15
Residual	.62273616	644	.000966982	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.9672
				Adj R-squared	=	0.9669
Total	18.9622498	649	.029217642	Root MSE	=	.0311

return saham	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
amihud	15.17341	.1133797	133.83	0.000	14.95077 15.39605
bidaskspread	-.0824155	.0753591	-1.09	0.275	-.2303947 .0655637
casecovid19	-.0001385	.0003419	-0.41	0.685	-.0008099 .0005329
marcap	-.0014453	.0007176	-2.01	0.044	-.0028543 -.0000362
mtb	.0015544	.0005425	2.87	0.004	.0004891 .0026197
_cons	-.046681	.0215274	2.17	0.030	-.0044087 .0889534

Nilai t tabel untuk probabilitas 0,05 pada derajat bebas (df) = n-k = 650 - 6 = 644 adalah sebesar 1,971. Dengan demikian hasil dari pengujian hipotesis secara parsial pada tabel IV.8 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel amihud diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 133,83. Karena t_{hitung} > t_{tabel} (133,83 > 1,971) dan nilai signifikansi < nilai probabilitas (0,00 < 0,05) maka keputusannya adalah H0 ditolak dan Ha diterima dengan artinya variabel amihud berpengaruh dan signifikan secara parsial terhadap return saham.
2. Variabel bid-ask spread diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -1,09. Karena -t_{hitung} < -t_{tabel} (-1,09 < -1,971) dan nilai

- signifikansi $>$ nilai probabilitas ($0,275 > 0,05$) maka keputusannya adalah H_0 diterima dan H_a ditolak dengan artinya variabel bid-ask spread tidak berpengaruh signifikan secara partial terhadap return saham.
3. Variabel case covid-19 diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -0.41 . Karena $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ ($-0.41 < -1,971$) dan nilai signifikansi $>$ nilai probabilitas ($0,685 > 0,05$) maka keputusannya adalah H_0 diterima dan H_a ditolak dengan artinya variabel case covid-19 tidak berpengaruh signifikan secara partial terhadap return saham.
 4. Variabel marcap diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -2.01 . Karena $-t_{hitung} > -t_{tabel}$ ($-2.01 > -1,971$) dan nilai signifikansi $<$ nilai probabilitas ($0,044 < 0,05$) maka keputusannya adalah H_0 ditolak dan H_a diterima dengan artinya variabel case covid-19 berpengaruh dan signifikan secara partial terhadap return saham.
 5. Variabel MTB diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2.87 . Karena $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2.87 > 1,971$) dan nilai signifikansi $<$ nilai probabilitas ($0,004 < 0,05$) maka keputusannya adalah H_0 ditolak dan H_a diterima dengan artinya variabel MTB berpengaruh dan signifikan secara partial terhadap return saham.

Pengaruh Amihud terhadap Return Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Amihud berpengaruh signifikan secara parsial terhadap return saham pada perusahaan *financial* di Bursa Efek Indonesia pada periode Maret 2020 – Maret 2022, dikarenakan tinggi atau rendahnya nilai harga saham serta volume perdagangan merupakan indikator yang perlu diperhatikan, dimana rendahnya volume perdagangan akan mengakibatkan jatuhnya harga saham. Dengan meningkatnya minat para investor untuk berkelanjutan

selama periode perdagangan akan mendorong harga saham yang lebih tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Amihud (2002) yang menyatakan signifikan antara likuiditas dengan return saham dimana semakin likuid suatu saham, return yang dihasilkan juga semakin kecil.

Pengaruh Bid-Ask Spread terhadap Return Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa bid-ask spread tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap return saham pada perusahaan *financial* di Bursa Efek Indonesia pada periode Maret 2020 – Maret 2022, dikarenakan bid-ask spread menggambarkan rentang jarak antara harga beli tertinggi dengan harga jual saham terendah. Dalam hal ini tidak terlihat antara harga bid dan harga ask yang memiliki rentang jarak yang tinggi. Jika bid-ask spread tinggi, maka potensi keuntungan akan menjadi lebih besar. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Nisa & Rikumahu (2018) yang menunjukkan bahwa bid-ask spread berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.

Pengaruh Case Covid-19 terhadap Return Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa case covid-19 tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap return saham pada perusahaan *financial* di Bursa Efek Indonesia pada periode Maret 2020 – Maret 2022, dikarenakan tidak adanya perbedaan harga saham yang jauh berbeda akibat naik turunnya angka case covid-19. Hal seperti ini menunjukkan bahwa para investor lebih cenderung menjual sekuritas yang menyebabkan harga saham ikut turun. Hal ini sejalan dengan penelitian Agustin (2021) dan Nurcahyono et al (2021), kedua penelitian tersebut

menegaskan hubungan negatif antara kasus *Covid-19*.

Pengaruh Kapitalisasi Pasar (MARCAP) terhadap Return Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa marcap berpengaruh signifikan secara parsial terhadap return saham pada perusahaan *financial* di Bursa Efek Indonesia pada periode Maret 2020 – Maret 2022, yang dapat dilihat dari nilai listed shared yang nilainya besar, maka nilai kapitalisasi juga besar. Nilai listed shared yang nilainya besar juga kebanyakan adalah perusahaan finansial besar yang lebih stabil keuangannya, seperti Bank Central Asia Tbk., Bank Rakyat Indonesia (Persero), Bank Syariah Indonesia Tbk. Hal ini sejalan dengan penelitian (Wibowo & Hendratno, 2019) bahwa semakin besar kapitalisasi pasar suatu saham akan menunjukkan hasilnya bahwa investor yang menahan kepemilikan saham tersebut, dipastikan perusahaan besar akan cenderung lebih stabil keuangannya.

Pengaruh Market to Book Ratio (MTB) terhadap Return Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa MTB berpengaruh signifikan secara parsial terhadap return saham pada perusahaan *financial* di Bursa Efek Indonesia pada periode Maret 2020 – Maret 2022, dapat dilihat dari harga pasar per lembar saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku perusahaan akan mampu mendapatkan *capital gain* (keuntungan) atas investasi. Semakin tinggi *market to book ratio*, maka semakin tinggi perusahaan dinilai oleh investor yang berakibat return saham akan tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian (Guler and Yimaz, 2008) bahwa *Market-to-book ratio* mempunyai pengaruh signifikan yang positif

terhadap stock return.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang diuraikan sebelumnya, maka kesimpulan yang diperoleh adalah sebagai berikut:

1. Amihud berpengaruh secara parsial terhadap return saham pada perusahaan *financial* di Bursa Efek Indonesia periode Maret 2020-Maret 2022.
2. Bid-Ask Spread tidak berpengaruh secara parsial terhadap return saham pada perusahaan *financial* di Bursa Efek Indonesia periode Maret 2020-Maret 2022.
3. Case covid-19 tidak berpengaruh secara terhadap return saham pada perusahaan *financial* di Bursa Efek Indonesia periode Maret 2020-Maret 2022.
4. Marcap berpengaruh secara parsial terhadap return saham pada perusahaan *financial* di Bursa Efek Indonesia periode Maret 2020-Maret 2022.
5. MTB berpengaruh secara parsial terhadap return saham pada perusahaan *financial* di Bursa Efek Indonesia periode Maret 2020-Maret 2022.
6. Amihud, Bid-Ask Spread, Case Covid-19, Marcap dan MTB berpengaruh secara simultan terhadap return saham pada perusahaan *financial* di Bursa Efek Indonesia periode Maret 2020-Maret 2022.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan, maka saran yang diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya disarankan melakukan penelitian dengan menambah variabel lain yang

- menpengaruhi return saham.
2. Bagi investor harus memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi return saham suatu perusahaan
 3. Bagi pihak Universitas Prima Indonesia, hasil ini dapat dijadikan acuan untuk penelitian selanjutnya dengan kajian yang lebih mendalam.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, I. N. (2021). How Does the Impact of the Covid-19 Pandemi on Indonesia ' s Islamic Pengembalian Sahams. *Jurnal Ilmiah Bidang Akuntansi Dan Manajemen*, 18(1), 21–35. <https://doi.org/10.31106/jema.v18i1.9235>
- Amihud, Y. & Mendelson, H. (1986). Asset pricing and the bid-ask spread. *Journal of Financial Economics*. 17 (2): 223-24.
- Amihud, Y. (2002). Illiquidity and stock returns: cross-section and time-series effects\$. *Journal of Financial Markets*, Vol.5, 31–56.
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia Edisi I*. Media Soft. Indonesia.
- Anh, Dao Le Trang & Gan, C. (2020). The impact of the COVID-19 lockdown on stock market performance: evidence from Vietnam. *Journal of Economic Studies*. ahead-of-print. 10.1108/JES-06-2020-0312
- Arista, D. dan A. (2012). Analisis Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*3(1).
- Brennan, M. J., & Subrahmanyam, A. (1996). Market microstructure and asset pricing: On the compensation for illiquidity in stock returns. *Journal of Financial Economics*, 41(3), 441-464.
- Chung, K.H. and Zhang, H. (2014). A simple approximation of intraday spreads using daily data. *Journal of Financial Markets*, Vol 17, 94–120.
- Darmayanti, N. (2020). DAMPAK COVID-19 TERHADAP PERUBAHAN HARGA DAN RETURN SAHAM. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Akreditasi No. 32a/E/KPT/2017*. <https://doi.org/https://doi.org/10.24034/j25485024.y2020.v4.i4.4624>
- Datar, V. T., Naik, N. Y., & Radcliffe, R. (1998). Liquidity and stock returns: An alternative test. *Journal of Financial Markets*, 1(2), 203-219.
- Dewi, A. N. A., & Kartika, I. (2015). Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Bid - Ask Spread Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 4(2), 83–96.
- Djarwanto. (1994). *Pokok-pokok Metode Riset dan Bimbingan Teknis Penulisan Skripsi*. Yogyakarta : Liberty.
- Gao, Y., Zhao, W. and Wang, M. (2020). The comparison study of liquidity measurements on the Chinese stock markets. *Emerging Markets Finance and Trade*, 1–29. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1709819>
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM Spss 21 Update PLS Regresi*. Ed. 7. Semarang : Badan Penerbit Unviversitas Diponegoro.
- Gitman, L. J. (2010). *Fundamental of Investing (11th ed.)*. Boston: Addison Wesley.
- Guler, A. dan M. K. Y. (2008). Price Earnings Ratio, Dividend Yield and Market to book ratio to predict Return on Stock Market: Evidence from The Emerging

- Markets. *Journal of Global Bussines an Technology*, 4 (1), Hlm. 18-30.
- Harahap, S. S. (2002). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Jogiyanto, H. (2010). *Teori portofolio dan analisis investasi (edisi ketujuh)*. BPFE. Yogyakarta.
- Li, W.-X. (2008). *Two essays on liquidity essay I: Information related trading on two nearly identical options essay II: The importance of the liquidity premium in the presence of declining transactions cost. University of New Orleans Theses and Dissertations. Paper 893*.
- Liedgren, G. J. O. dan S. Z. (2008). *Spin-off performance – Does the subsidiary perform better on its own?. [Tesis]*. Swedia: Jonkoping International Business School.
- Manurung, A. H. dan L. T. R. (2009). *Succesfull Financial Planner*. PT.Grasindo. Jakarta.
- Mdaghri, A.A., Raghibi, A., Thanh, C.N. and Oubdi, L. (2021). Stock market liquidity, the great lockdown and the COVID-19 global pandemic nexus in MENA countries. *Review of Behavioral Finance, Vol. 13 No*, 51–68.
- Najmiyah, D. (2014). Pengaruh Price to Book Value (PBV), Price Earning Ratio (PER) Dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham Pada Industri Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2013. *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi Program SI (Volume: 2 No. 1 Tahun 2014)*.
- Nguyen, C. T., Hai, P. T., & Nguyen, H. K. (2021). *Stock market returns and liquidity during the COVID-19 outbreak: evidence from the financial services sector in Vietnam*. 5(3), 324–342. <https://doi.org/10.1108/AJEB-06-2021-0070>
- Nisa, A. K., & Rikumahu, B. (2018). Pengaruh Bid-Ask Spread Terhadap Return S Aham Pada Indeks Saham Lq 45 Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode the Effect of Bid-Ask Spread on Stock Return on Lq 45 Stock Index Listed in Indonesia Stock Exchange (Idx) Period 2012-2016. *EProceedings of Management*, 5(1), 253–259.
- Nurchayono, Nurchayono, Ayu Noviani Hanum, and F. S. (2021). The Covid-19 Outbreak and Its Impacton Stock Market Return: Evidence from Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 8(1), 47–58. <https://doi.org/10.24815/jdab.v8i1.18934>
- Nurmasari, I. (2020). Dampak Covid -19 Terhadap Perubahan Harga Saham dan Volume Transaksi. *Jurnal Sekutiras (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi) Vol. 3, No. 3*. <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/SKT/article/view/5022/3635>
- Octavera, sari dan Rahadi, F. (2021). Reaksi Pasar Modal di Asia Tenggara Terhadap Pandemi Covid-19. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Dharma Andalas Volume 23 No 1*. <https://www.jurnal.unidha.ac.id/index.php/JEBD/article/download/209/139>
- Roll, richard. (1984). A simple implicit measure of the effective bid-ask spread in an efficient market. *Journal of Finance* 39, 1127–1139.
- Sugianto, D. (2020). *Perjalanan IHSG*

- Sejak RI Positif Virus Corona.*
Finance.Detik.Com.
<https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-%0A4972595/perjalanan-ihsg-sejak-ri-positif-virus-%0Acorona>
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D.* Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Wibowo, Agung dan Susetyo, D. (2019). Impact of Quick Count Result of President Election on Stock Prices and Trade Activities in the Indonesian Capital Market. *Saudi Journal of Business and Management Studies*4(6):487-493.
- Wibowo, A. R., & Hendratno. (2019). Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham dan Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham Perusahaan yang Berada pada Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017. *E-Proceeding of Management*, 6(1), 336–340.
- Widhyawati, I. G. A. M., & Damayanthi, I. G. A. E. (2015). Pengaruh Trading Volume, Market Value, Dan Return Variance Pada Bid-Ask Spread. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 10(3), 763–777.
- Yeni, F., Putri, R. M., Elfiswandi, E., & Lusiana, L. (2021). ANALISIS BID ASK SPREAD PADA MASA SESUDAH RIGHT ISSUE DITINJAU DARI HARGA SAHAM, VOLUME PERDAGANGAN DAN. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 2(6), 849–858.
- <https://www.worldometers.info/coronavirus/country/indonesia/#graph-cases-daily>
<http://idx.co.id>